

Professor d'Economia Política a la Universitat de Harvard.

Benjamin Friedman

El fracàs de l'economia i dels economistes*

El reputat economista de Harvard Benjamin Friedman, se serveix de la responsabilitat del sector financer en la present crisi actual per subratllar les conseqüències de les dinàmiques especulatives en la nostra societat, fet que permet, com s'ha demostrat, que les pèrdues col·lectives superin els beneficis socials. Per a Friedman, l'error bàsic rau en el fet que l'economia pressuposa que els individus som racionals, mentre que la realitat que ens envolta fa cada cop més palès el pes enorme de la irracionalitat, els episodis d'eufòria, i la fe i la confiança en el sistema econòmic. L'autor sosté que cal repensar en profunditat l'economia tal i com l'ensenyem. El simplisme dels nostres models condueix a l'error, no explica la realitat que ens envolta ni ens permet predir situacions com l'actual. Segons l'autor, la incorporació d'elements psicològics i cognitius en l'economia permet reivindicar els nous models de l'economia conductual.

Ja queda poca gent que desconeixi que en els darrers anys les institucions financeres nord-americanes més importants i els mercats que dominen han fet un mal servei al país. L'aspecte més evident d'aquest fracàs són les pèrdues enormes –més de quatre bilions segons l'última estimació del Fons Monetari Internacional (FMI)– que els bancs i altres entitats creditícies han patit en les inversions hipotecàries, juntament amb la conse-

* Article aparegut a The New York Review of Books (maig de 2009). Traduït i publicat per VIA amb permís de The New York Review of Books.

El fracàs de l'economia i dels economistes

**Les institucions
financeres nord-
americanes més
importantes i els mercats
que dominen han fet un
mal servei al país.
L'aspecte més evident
d'aquest fracàs són les
pèrdues enormes, més
de quatre bilions de
dòlars.**

güent necessitat per als contribuents d'aportar sumes encara més grans en ajudes directes i garanties per evitar la fallida d'aquestes entitats. Amb quasi un 9% de la població activa a l'atur i una tendència a incrementar aquest percentatge, la reducció de la producció industrial en un 13% en comparació amb la d'un any enrere, i el ràpid descens dels beneficis de la majoria de les empreses o la seva transformació en pèrdues, és evident també que el fracàs financer ha comportat uns costos econòmics molt forts.

El govern ha reaccionat amb agilitat, i en diferents fronts, per tal d'estrancar-ne els danys immediats. La Reserva Federal no solament ha facilitat polítiques monetàries fins al punt d'establir tipus d'interès a curt termini propers a zero, sinó que, a més, ha creat diversos programes per ampliar el crèdit a bancs i també a altres entitats creditícies. El Congrés, en el mandat de l'administració d'Obama, ha decretat l'assignació de gairebé 800 miliards de dòlars provinents de nous talls en despeses i impostos amb l'objectiu d'estimular el comerç i el consum. Primer l'administració Bush i ara la d'Obama han provat un seguit de nous plans per rescatar les entitats creditícies i renovar la liquiditat dels mercats de crèdit enfonsats.

Però, malgrat que tothom està d'acord que no vol cap més fracàs d'aquesta mena una vegada ja ha passat, hi ha una preocupant manca d'atenció envers les reformes que podrien prevenir que aquesta crisi es repetís. Ara tothom s'ha adonat que el risc excessiu, la sistemàtica mala valoració dels actius i el sovint i clarament imprudent comportament dels mercats –per no mencionar alguns exemples d'actes delictius, encara que sorprenentment molt pocs han sortit a la llum– han ajudat a crear el desordre actual. Al mateix temps, la majoria de la gent ha reconegut que alguns aspectes de l'economia nord-americana han pogut gaudir d'un creixement dinàmic i que els mercats financers dels Estats Units han contribuït a la promoció d'aquest creixement. El resultat és la resistència a tenir en compte que pugui haver-hi canvis en el sistema actual. Tal com es diu, massa intromissió en els mercats financers dóna com a resultat, al cap i a la fi, una distribució planificada centralment del procés inversor de l'economia, així

com un estancament tecnològic i el malbaratament de recursos. Els intents de Milder de regular esdevindran ineficients –el sector privat pot permetre's advocats més bons que no pas el govern– o, en el millor dels casos, podran simplement dirigir les institucions financeres cap a jurisdiccions amb una regulació més lleugera, com per exemple les Illes Caiman.

Igual que en crisis financeres anteriors, el que és terriblement absent en aquest debat és l'atenció a la funció que se suposa que ha de tenir el sistema financer i fins a quin punt ho ha estat fent bé. Avui l'atenció se centra sobretot en les pèrdues dels bancs i altres inversors ocasionades per la compra de títols garantits per hipoteques a un preu excessiu. Allò que s'oblida és la conseqüència: si els preus dels títols eren massa alts, això volia dir que els interessos de les hipoteques eren massa baixos, cosa que va fer que es construïssin massa cases i que massa nord-americans les comprassin. De la mateixa manera, quan en els anys noranta el boom del mercat de valors s'enfonsà, tothom parlava de les pèrdues dels inversors en les accions del sector de les telecomunicacions, no de si els preus de les accions eren massa alts o el cost del capital de les empreses que havien emès les accions era massa baix, i així les empreses de telecomunicacions estengueren milions de quilòmetres de cable de fibra òptica que finalment ningú no va utilitzar.

En ambdós exemples, el cost no fou només en forma de pèrdues econòmiques sinó també de recursos desaprofitats. És cert que durant períodes més llargs el sistema financer nord-americà s'ha mostrat més raonablement eficient en la distribució dels recursos que en el seu malbaratament. El ritme econòmic del progrés i creixement tecnològic en la producció des de la Segona Guerra Mundial indica que els bancs i els mercats de valors i obligacions poden adreçar, d'una manera raonablement eficient, les inversions de capital cap a empreses que les utilitzaran d'una manera productiva; unes empreses que inclouen sovint projectes de nova creació per assajar una idea completament innovadora –Microsoft o Google, o Apple en el passat. Però la manca d'eficàcia del mecanisme econòmic per distribuir capitals hauria de ser una qüestió a avaluar quantitativament d'una manera seriosa, no una qüestió de confiança.

En els últims anys el sector financer ha representat una participació excepcionalment gran de tots els beneficis guanyats en l'economia dels Estats Units: el 34% en la primera meitat d'aquesta dècada.

El fracàs de l'economia i dels economistes

A més, la pregunta de fins a quin punt el sistema financer és eficient en la distribució de capital ens porta naturalment a la pregunta de quin preu es paga per aconseguir aquesta eficiència. En els últims anys el sector financer ha representat una participació excepcionalment gran de tots els beneficis guanyats en l'economia dels Estats Units. La participació del sector *finances* en el total dels beneficis empresarials arribava al 10% entre els anys cinquanta i els vuitanta, al 22% els anys noranta i a un sorprenent 34% en la primera meitat d'aquesta dècada.¹

Aquests beneficis que s'acumulen en el sector financer són part del que l'economia paga pel mecanisme que distribueix les seves inversions de capital (així com proporcionant altres serveis, com ara els comptes corrents i els comptes d'estalvi). Però fins i tot la versió bàsica del cost de gestió del sistema financer inclou no només els beneficis que guanyen les entitats financeres sinó també els salaris, els lloguers de les oficines, les despeses de viatge, la publicitat i totes les altres despeses que paguen. La part de sous i salaris que correspon al sector financer dels Estats Units també ha crescut del 3% a principis dels anys cinquanta al 7% en la dècada actual.² Una pregunta important –que sembla que ningú no tingui in-

**El sistema financer
exposa tota l'economia
a pèrdues episòdiques
en la producció i les
rendes, i a la necessitat
de subsidis per als
contribuents.**

terès per fer– és quina part dels beneficis totals del capital invertit productivament de l'economia assumeix el sector financer per avançar en qualitat de costos de distribució d'aquest capital.

A més a més, l'última crisi financera és un recordatori contundent que les simples despeses d'explotació de la gestió del sistema financer –incloent els beneficis de les entitats financeres– no és l'únic cost si aquest sistema també exposa tota l'economia a pèrdues episòdiques en la producció i les rendes, i a la necessitat de subsidis per als contribuents. Avui aquestes pèrdues augmenten, com també ho fan els subsidis. Molts bancs dels Estats Units, entre ells alguns dels més grans, són avui insolvents. Els plans per salvar els bancs que han ofert fins a la data tant l'administració Bush com la d'Obama representen un tapall cada vegada més car per evitar de reconèixer concretament aquest lamentable fet.

En el mateix sentit, recentment el Financial Accounting Standards Board –l'organització independent designada per la SEC (Securities and

Exchange Commission) per establir les normes comptables-, en resposta a les grans demandes del Congrés, ha canviat les seves regles amb vista a donar més llibertat als bancs perquè puguin reivindicar que els actius en el seus balanços valen més del que ningú està disposat a pagar per ells. (La propera vegada que demaneu un préstec, procureu mencionar la FAS 157-4 i digueu al vostre banquer que hauria d'estar autoritzat a calcular el vostre actiu net valorant la vostra casa no comparant-la amb cases que es venen ara, sinó amb el que va pagar i amb el que n'espereu obtenir si la manteniu alguns anys. El banquer riurà, malgrat que el banc està precisament demanant aquesta norma per als seus propis balanços.)

Una altra qüestió fonamental que l'actual debat ha passat per alt gairebé del tot és la distinció entre les pèrdues de bancs i altres entitats creditícies, que reflecteixen autèntiques pèrdues de riquesa en l'economia, i altres pèrdues que no les reflecteixen. Quan el valor de la vostra casa cau, això és una pèrdua de riquesa en tota l'economia. Si seguïu pagant la vostra hipoteca, la pèrdua l'assumeix: el vostre actiu net disminueix en la mesura que baixa el preu de l'habitatge. Si deixeu de pagar el vostre préstec, aleshores algú -potser el banc que us va deixar els diners, potser algun inversor a qui el banc va vendre el préstec- també assumeix part de la pèrdua. Si el govern intervé i reemborsa al banc, o a l'inversor, els contribuents assumeixen part de la pèrdua també. Però sigui com sigui que es reparteixi aquesta pèrdua, és inevitable que algú, en algun lloc, l'assumirà. Del que es tracta en aquest debat és de com s'haurien de repartir aquestes pèrdues entre els propietaris de les cases, els bancs, els inversors compradors de préstecs i els contribuents. Però la pèrdua l'ha d'assumir algú, i per culpa d'aquest fet l'economia nord-americana és més pobre.

En canvi, suposeu que heu apostat amb el vostre veí que la temperatura màxima d'avui excedirà els deu graus. Un dels dos haurà tingut raó, l'altre s'haurà equivocat. Un dels dos haurà guanyat, l'altre haurà perdut, i el que el guanyador haurà guanyat serà idèntic al que el perdedor haurà perdut. No hi ha pèrdua de riquesa en l'economia, simplement hi ha una transferència de riquesa del perdedor al guanyador. Moltes de les grans pèrdues de les entitats financeres nord-americanes en aquesta crisi són

Sigui com sigui que es reparteixi la pèrdua de la depreciació immobiliària, és inevitable que algú, en algun lloc, l'assumirà.

El fracàs de l'economia i dels economistes

d'aquest segon tipus. Cap d'elles apostava sobre la temperatura, però prenen posicions per apostar sobre resultats que no representaven canvis en la riquesa de l'economia en el seu conjunt. I respecte d'aquestes posicions, per cada perdedor descrit en les notícies de la premsa a propòsit de les pèrdues anunciades pels bancs i que aquests s'han adreçat al govern perquè els rescatin, en algun lloc també hi ha un guanyador.

El mercat de CDS (*credit default swaps*, una mena de garantia sobre el crèdit) no és més que una aposta sobre si una companyia concreta deixarà de complir o no amb els seus deutes.

L'exemple més evident, i el més important comptablement parlant en el marc de la crisi financera actual, és el mercat de CDS (*credit default swaps*, una mena de garantia sobre el crèdit). Un CDS és, de fet, una aposta sobre si una companyia concreta deixarà de complir o no amb els seus deutes. Això pot semblar una mena d'assegurança que ajuda també a escampar les pèrdues reals de riquesa. Quan un negoci fa fallida, la pèrdua d'allò que solia ser el seu valor com a empresa que funcionava bé l'han d'assumir no solament els seus accionistes, sinó també els seus creditors. Si alguns d'aquests creditors han comprat un CDS per protegir-se, la part coberta de les seves pèrdues l'ha d'assumir qui ha emès el CDS.

Però el que fan els CDS, com en les apostes sobre la temperatura, és que, en el cas de molts d'aquests contractes, si no de la majoria, el volum de CDS pendents excedeix de llarg el volum de deute de la companyia en concret. La majoria d'aquests CDS, per tant, no té res a veure amb la distribució de les autèntiques pèrdues de riquesa, sinó que creen pèrdues addicionals per a qui sigui que va apostar incorrectament en exactament la mateixa proporció que beneficia el guanyador. I, irònicament, si aquestes entitats que han apostat incorrectament deixen de pagar el que deuen –tal com hauria passat si el govern no hagués sortit a rescatar la companyia asseguradora AIG (American International Group)–, les conseqüències serien milers de milions de dòlars de costos econòmics que d'altra manera no s'haurien produït.

Ben segur que aquesta distinció bàsica, entre compartir les pèrdues econòmiques i simplement ser a la banda del perdedor d'una aposta, hauria de ser important per respondre a la pregunta directa que ens fem avui de quines institucions insolvents cal rescatar i quines s'han de deixar cau-

re. La mateixa distinció també té implicacions respecte de com reformar la regulació dels nostres mercats financers una vegada superada la crisi actual. Per exemple, hi ha un cas clar de prohibició a les institucions potencialment candidates de ser rescatades pel govern –no només els bancs, sinó també les companyies asseguradores com AIG– de fer tals apostes en el futur. Costa veure per què haurien de disposar dels diners dels contribuents si han apostat malament. Però sembla que, d'això, tampoc ningú no en fa massa cas.

Per què s'ha debatut tan poc sobre qüestions bàsiques com aquesta distinció entre les pèrdues? Per què s'ha dit tan poc a propòsit de l'equilibri entre l'objectiu de distribuir els capitals d'una manera eficient i la necessitat de reduir els grans costos del sector financer per aconseguir-ho? Un motiu obvi és polític. Hi ha una gran distància entre l'acceptació de Roosevelt del paper útil de les institucions governamentals i d'una regulació governamental, i la convicció de Reagan i Thatcher que el govern mai no és la solució sinó que, de fet, és el problema. Un segon motiu estretament relacionat és ideològic: la confiança –personificada per Alan Greenspan amb la seva dedicació pionera als escrits d'Ayn Rand i la seva oposició ferma a les regulacions mentre era el president de la Reserva Federal– que l'activitat econòmica privada que genera beneficis s'autoregula i, quan cal, s'autocorregeix.

Els economistes George Akerlof i Robert Shiller suggereixen un tercer motiu. Des del seu punt de vista, el problema també és intel·lectual –un fracàs sistemàtic del pensament per part dels seus col·legues economistes. Prenent el títol del seu nou llibre d'una frase famosa utilitzada per John Maynard Keynes, Akerlof i Shiller argumenten que el que falta en la visió del món dels economistes d'avui és una atenció suficient als *animal spirits*, entenent per *animal spirits* els elements psicològics i, fins i tot, irracionals que figuren d'una manera important en molts altres aspectes coneguts de les eleccions i els comportaments personals, i que, segons opinen, també impregnen el comportament econòmic.

Akerlof i Shiller identifiquen diferents elements en el que ells anomenen *animal spirits*: la confiança, o la seva mancança; l'interès pel que és just, és a dir, per com pensen les persones que elles mateixes i altres s'haurien de comportar –per exemple, que una ferreteria no hauria de pujar el

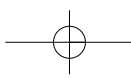
El fracàs de l'economia i dels economistes

preu de les pales de neu després d'una nevada tot i l'augment de la demanda; la corrupció i altres tendències cap a un comportament antisocial; la *il·lusió monetària* (*money illusion*), és a dir, la vulnerabilitat de ser desenganyat per moviments de preus purament nominals que, per causa de la inflació o la deflació, no corresponen als valors reals; i la confiança en el que diuen les *històries* –per exemple, els relats suggerents de com Internet ens porta a una *nova era* de productivitat. I argumenten que l'omissió d'aquests cinc aspectes dels *animal spirits* bloqueja l'economia convencional i no li permet ni entendre la crisi actual ni aportar idees útils per gestionar-la.

Els models econòmics convencionals fallen a l'hora d'encaixar els fets d'un aspecte o l'altre del comportament econòmic visible.

La major part de la seva obra *Animal Spirits* consta d'estudis de diferents programes d'investigació en els quals Akerlof o Shiller, o tots dos junts, han participat –en molts casos, avançant-se en el temps– demostrant que els models econòmics convencionals fallen a l'hora d'encaixar els fets d'un aspecte o l'altre del comportament econòmic visible. Els temes que inclouen cobreixen, entre d'altres, la manca de treball, l'estalvi, els preus volàtils dels actius financers i de la propietat immobiliària, i la persistència de la pobresa entre els afroamericans. Akerlof, un professor de Berkeley que merescudament va guanyar el Premi Nobel el 2001, i Shiller, un professor de Yale que quan arribi el moment també en serà mereixedor, són grans economistes, i els seus estudis en cada una d'aquestes àrees d'investigació són d'una alta qualitat. En aquest sentit, el seu llibre és similar a ofertes recents d'acadèmics que també han presentat a grans audiències moltes de les conclusions del que s'ha acabat per conèixer com *economia conductual*.³

No obstant això, Akerlof i Shiller volen que *Animal Spirits* faci quelcom més que resumir conclusions diferents i les seves implicacions en la política. Veuen les limitacions de la macroeconomia convencional d'avui com sistèmiques: «Les teories que els economistes acostumen a proposar respecte de com funciona l'economia són massa simplistes. Això vol dir que hauríem d'acomiar el meteoròleg que fa les prediccions». I «acomiar el meteoròleg que fa les prediccions» vol dir renunciar al mite que el capitalisme és purament bo.



VIA^o 09/2009 REVISTA DEL CENTRE D'ESTUDIS JORDI PUJOL

En un exemple intuïtivament atractiu, Akerlof i Shiller suggereixen com pensar què està inclòs i què no ho està en la teoria econòmica convencional, que és el que volen aconseguir amb el seu llibre.

Imagineu un quadre dividit en quatre caselles iguals que indiquen motius econòmics o no econòmics i respostes racionals o irracionals. El model actual només omple la casella de la banda superior esquerra, que respon a la pregunta: com es comporta l'economia si només es tenen motius econòmics i si s'hi dóna resposta racionalment? Però això ens porta immediatament a tres preguntes més, que corresponen a les tres caselles en blanc [...]. Pensem que les respostes a les preguntes més importants sobre com es comporta la macroeconomia i què hauríem de fer quan es comporta malament rauen sobretot –malgrat que no exclusivament– en aquestes tres caselles en blanc.

Una de les dificultats inevitables d'aquest tipus d'arguments és que depèn molt de com s'utilitzen les paraules. Quina és la diferència entre un motiu econòmic i un de no econòmic? Si compro un cotxe perquè me n'agrada el disseny i el cost per quilòmetre recorregut, això és probablement un motiu econòmic. Però què passa si és un híbrid i una part del meu motiu per comprar-lo és que valoro la *història* d'aportar el meu òbol per ajudar a alentir l'escalfament global? Si un empresari proporciona beques als fills dels seus empleats, el seu motiu és tractar-los amb justícia en nom del que és just o fomentar la seva lleialtat i, en conseqüència, millorar la seva productivitat?

La resposta, finalment, és que un motiu *econòmic* és tot allò que els economistes inclouen en les seves teories respecte de com es comporten les persones. I en tant que economistes diferents sempre proposen teories diferents; el que pot constituir un motiu econòmic pot diferir d'una teoria a una altra i d'un economista a un altre. Atès que en una època concreta hi ha teories predominants, hi ha alguna coherència amb el que es podria entendre com a motiu econòmic, per la qual cosa el que Akerlof i Shiller intenten fer aquí és lluny de ser buit de contingut. Però és més difícil d'a-

«Les teories que els economistes acostumen a proposar respecte de com funciona l'economia són massa simplistes. Això vol dir que hauríem d'acomiarar el meteoròleg que fa les prediccions».

El fracàs de l'economia i dels economistes

conseguir del que suggereixen. La diferència entre el que és *racional* i el que no ho és, si n'hi ha alguna, és fins i tot més complexa que tot això.

D'altra banda, a vegades els arguments de pes d'Akerlof i Shiller són víctimes d'un cercle viciós similar. En la seva versió sobre la crisi actual, l'element d'*animal spirits* sobre el qual posen més èmfasi és la confiança. Segons ells, és «el primer i el més important dels nostres *animal spirits*». Per a mi, és racional o no ho és posar els meus diners en un banc en el qual

Quan la confiança s'explica en funció de la fe, el mateix significat de fe és que anem més enllà de la racionalitat.

tinc confiança? O comprar accions si tinc confiança en les perspectives de negoci de l'empresa? D'acord amb Akerlof i Shiller, aquest tipus de comportament és, per definició, irracional en tant que per a ells *confiança* és una mena de fe, no una qüestió d'anàlisi racional: «El mateix terme *confiança* [...] impli[ca] un comportament que va més enllà d'una aproximació racional a la presa de decisions». (Així mateix, quan la confiança s'explica en funció de la fe, «el mateix significat de *fe* és que anem més enllà de la racionalitat».)

Aquesta tendència a argumentar per definició de vegades també afecta preguntes més enllà de si cal classificar alguna cosa com a econòmica o no econòmica, o bé racional o irracional. Un dels motius pel qual la confiança és tan important en la llista d'*animal spirits* d'Akerlof i Shiller és que quan se'n té massa, hom es comporta de tal manera que enardeix l'economia. Però aquest raonament es converteix també en una qüestió de definició: «El terme *economia reescalçada*, que és com l'anomenarem, es refereix a una situació en què la confiança ha anat més enllà dels límits normals [...]».

Qüestions com aquestes a part, la pregunta de més ampli abast és si Akerlof i Shiller han aconseguit més resultats dels diferents estudis analitzats a *Animal Spirits* que la suma dels diferents capítols del llibre. La resposta és *sí* en alguns aspectes i *no* en d'altres.

Han aconseguit demostrar l'estretor del principal corrent de pensament macroeconòmic en les últimes dècades i el seu domini sobre l'habilitat de la professió econòmica per explicar, d'una banda, fenòmens com la crisi actual o per anticipar, de l'altra, possibles solucions. Per exemple, avui l'economia s'ensenya a bastament utilitzant models matemàtics per descriure resultats en condicions diferents. I amb finalitats macroeconò-

miques –l'estudi de l'economia en general– la majoria dels models estàndard no consideren l'atur com una possibilitat. El motiu no és que ningú conegui l'existència de l'atur, sinó que ningú no ha aconseguit tenir-lo en compte i mantenir alhora la simplicitat dels models matemàtics, i enfrontats amb l'elecció entre excloure l'atur i sacrificar la simplicitat analítica, la majoria dels macroeconomistes han optat per la primera possibilitat.

Per posar un altre exemple més proper al que està passant ara, l'anàlisi macroeconòmica estàndard actual tampoc no té en compte l'existència de la banca o d'altres tipus de préstecs i crèdits. Certament es pot disposar de models il·lustratius de mercats crediticis,⁴ però la incorporació d'aquests models dins dels models macroeconòmics estàndard dificultaria molt la simplicitat matemàtica.

Akerlof i Shiller també han aconseguit demostrar que l'anàlisi macroeconòmica convencional falla sovint per l'omissió no només de factors observables fàcilment –com ara l'atur i les institucions del tipus mercats crediticis– sinó també de pautes de comportament difícils de documentar que encaixen amb el concepte dels autors d'*animal spirits*. La confiança, senzillament, importa, i el mateix passa amb la seva absència. Quan l'humor del públic oscil·la entre l'eufòria i l'ansietat, o fins i tot la por, l'efecte sobre els preus dels béns i sobre l'activitat econòmica fora del sector financer pot ser gran.

Tal com argumenten, aquests efectes poden ser, d'una manera convincent, més grans que les fluctuacions atribuïbles a factors més concrets, com ara la política monetària o els preus del petroli, que són els típics que els economistes incorporen en les seves anàlisis. La il·lusió monetària, que influeix en la gent pels moviments dels preus purament nominals, també és clarament important en alguns aspectes del comportament de l'economia en general. (Com mostren els autors, les preocupacions per la justícia, les tendències cap a la corrupció i la dependència en les *històries* també influeixen en alguns aspectes del comportament econòmic, però la seva importància per a l'economia en general segueix sent un misteri). Defensen que:

Quan l'humor del públic oscil·la entre l'eufòria i l'ansietat, o fins i tot la por, l'efecte sobre els preus dels béns i sobre l'activitat econòmica fora del sector financer pot ser gran.

El fracàs de l'economia i dels economistes

Cal incorporar *animal spirits* a la teoria macroeconòmica per tal de saber com aquesta teoria funciona realment. En aquest sentit, la macroeconomia dels últims trenta anys ha anat en la direcció equivocada.

L'esforç per «arreglar la macroeconomia i fer-la més científica», per imposar «una estructura d'investigació i disciplina», ha demostrat ser desastrosament limitador.

Però, aleshores, què cal fer? Trobem a *Animal Spirits* quelcom més que una llista d'influències importants perquè els economistes les tinguin en compte? Akerlof i Shiller pensen que han proposat un nou model per a l'anàlisi macroeconòmica. Comparant el seu treball amb l'estudi de Keynes sobre els *animal spirits* dels anys trenta, han escrit:

Aquest llibre [...] descriu com funciona realment l'economia [...]. Amb un avantatge de més de setanta anys d'experiència en investigació en les ciències socials, podem desenvolupar el paper dels *animal spirits* en la macroeconomia d'una manera que els primers keynesians no podien fer. I com que reconeixem la importància dels *animal spirits* i els concedim un lloc central en la nostra teoria en comptes d'escombrar-los a sota l'estora, aquesta teoria no és vulnerable a l'atac.

Aquí ens trobem amb dos problemes. L'un és simplement la coneguda tendència a exagerar, especialment quan hom escriu sobre el seu propi treball. Costa creure que realment Akerlof i Shiller vegin les seves idees com invulnerables a l'atac. Així mateix, després de fer al principi la llista dels temes sobre els quals resumiran la recerca que ells i altres acadèmics han fet –per exemple, «per què les economies s'enfonsen?»–, declaren que els «*animal spirits* proporcionen una resposta fàcil a cadascuna d'aquestes preguntes». Les respostes que resumeixen poden ser correctes o no –jo voto que sí– i poden ser ben argumentades o no, però no són «fàcils».

El punt més important és si el que Akerlof i Shiller proposen a *Animal Spirits* constitueix una teoria en el sentit de si pot prendre el lloc de les teories actuals que critiquen pel fet de basar-se totalment en respostes racionals als motius econòmics. Hi ha una diferència entre una sèrie d'idees sobre diferents aspectes del comportament econòmic i un informe equilibrat

sobre les fluctuacions macroeconòmiques. Akerlof i Shiller són, sens dubte, en el bon camí quan assenyalen els elements que manquen en els models convencionals actuals i defensen que seria una ajuda incorporar-los en l'anàlisi del corrent macroeconòmic principal. Però ni ho han fet ni han mostrat a altres com fer-ho. Per aquest motiu és probable que el seu objectiu de substituir el que els macroeconomistes ensenyen als estudiants decebi, almenys de moment.

I si parem esment que el que hi ha aquí és un conjunt d'exemples sobre la importància dels *animal spirits* en les qüestions específiques del comportament econòmic, i no una teoria desenvolupada d'una manera coherent sobre com es comporta la macroeconomia, no és sorprenent que a *Animal Spirits* hi manquin suggeriments sobre què fer amb la crisi actual. Akerlof i Shiller només recomanen, bàsicament, com haurien de pensar els economistes, no què haurien de fer els legisladors. La proposta concreta que suggereixen és que el govern hauria de tenir un objectiu per a l'expansió del crèdit –és a dir, per al total dels préstecs en l'economia–, suposadament definit d'una manera mesurable.

Aquesta idea té el seu mèrit –ja fa alguns anys vaig escriure alguns articles defensant-la jo mateix.⁵ Però és difícil veure com podria ajudar a resoldre els problemes que la nostra economia afronta avui. Tothom sap que l'objectiu principal dels rescats dels bancs per part del Tresor –l'hisenda pública–, les noves i nombroses facilitats de crèdit per part de la Reserva Federal i les absorcions de Fannie Mae i Freddie Mac per part del govern, així com altres accions, tenen per objecte restablir el funcionament dels mercats crediticis perquè els prestataris puguin obtenir nou finançament. No queda gens clar si fixar un objectiu específic per a l'expansió del crèdit ajudaria a aconseguir aquesta meta. Tampoc queda clar si la proposta prové, d'una manera directa, de la importància dels *animal spirits* a l'hora d'influir en el comportament econòmic.

Què més? Akerlof i Shiller escriuen: «El món dels *animal spirits* ofereix al govern una oportunitat d'entrar-hi». Però com? Excepte la proposta de fixar com a objectiu l'expansió del crèdit, pràcticament no van més enllà. Diuen que «aquest llibre no pot donar respostes detallades» a les

Akerlof i Shiller recomanen a *Animal Spirits* com haurien de pensar els economistes, no què haurien de fer els legisladors.

El fracàs de l'economia i dels economistes

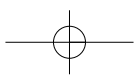
qüestions polítiques actuals. És una llàstima. Perquè els lectors –cosa que és comprensible–, atès que els autors són tan convincents en la seva crítica de l'economia moderna i assenyalen la crisi actual com l'exemple de per què això és important, voldran saber quines polítiques recomanarien.

En el seu recent llibre *The Subprime Solution (El estallido de la burbuja)*, Shiller ofereix una sèrie de propostes i recomana, per exemple, una nova versió de la Home Owners' Loan Corporation (Corporació Federal de Préstecs Hipotecaris), que va funcionar des del 1933 fins al 1936 i va proporcionar ajudes generoses per a hipoteques immobiliàries, insistint, però, que fossin pagades en quotes mensuals regulars. En aquest llibre defensa també la necessitat d'ampliar la divulgació financera, una més gran accessibilitat a la informació financera i una nova agència governamental com la Consumer Product Safety Commission (Comissió de Seguretat de Productes de Consum) que pogués protegir els consumidors informant-los de la seguretat dels productes financers.

Shiller també va fer més suggeriments de gran abast, proposant mercats en els quals les famílies poguessin assegurar el risc inherent en la compra de la seva casa⁶ o en guanyar-se la vida, i fins i tot una nova manera d'expressar els preus en una unitat comptable que s'ajustés a la inflació i a la deflació, per ajudar a superar la il·lusió monetària. Aquí va anticipar el debat sobre *animal spirits* del seu llibre amb Akerlof:

La crisi de les hipoteques *subprime* va ser essencialment psicològica en el seu origen [...]. Negar la importància de la psicologia i altres ciències socials en la teoria financera seria anàleg al fet que els físics neguessin la importància de la fricció en l'aplicació de la mecànica newtoniana.

Però *The Subprime Solution* fou enfocat sobretot –i per decisió– a les hipoteques i a la seqüela de l'enfonsament *subprime*. A *Animal Spirits*, Akerlof i Shiller ho argumenten d'una manera molt més àmplia, però diuen poc a propòsit d'implicacions concretes en les polítiques macroeconòmiques: quina quantitat d'estímul fiscal i de quin tipus és desitjable ara? Quin hauria de ser el paper de la política monetària ara que el tipus d'interès a



VIA^o 09/2009 REVISTA DEL CENTRE D'ESTUDIS JORDI PUJOL

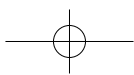
curt termini és proper a zero? Quins canvis s'haurien de fer en la regulació financera quan passi la crisi?

Algunes de les propostes de reforma reguladora que s'han suggerit ara sembla que almenys connecten amb alguns capítols del debat d'Akerlof i Shiller. Per exemple, paren atenció a la inestabilitat potencial inherent al *nou sistema bancari a l'ombra* –és a dir, institucions com ara bancs d'inversió i fins i tot entitats amb actius que no es reflecteixen en el balanç que són patrocinades pels mateixos bancs i que ara executen moltes de les funcions de concessió de crèdit d'aquests però que no estan regulades com a tals i les obligacions de les quals no estan assegurades formalment. Els autors observen, correctament, que «hi pot haver una “temporada” en aquestes institucions igual que es pot donar en bancs tradicionals». Tenen raó; el que va succeir l'any passat a Bear Stearns i a Lehman fou, de fet, una mala temporada en una entitat no bancària.

Negar la importància de la psicologia i altres ciències socials en la teoria financera seria anàleg al fet que els físics neguessin la importància de la fricció en l'aplicació de la mecànica newtoniana.

Però què es podria fer, aleshores, per evitar més males temporades d'aquest tipus? Algunes idees que s'estan debatent ara inclouen regles comptables més dures i exigències de capital més grans, de manera que els fons d'inversió especulatiu i les companyies asseguradores i altres entitats no bancàries també haurien de disposar de capital per fer front a la seva situació de risc. També es dóna suport per capacitar el govern perquè pugui prendre «accions correctores ràpides» encaminades a forçar les entitats no bancàries a tractar els problemes en els seus balanços, o, si cal, a declarar-los, tal com ja poden fer els bancs. Una idea que es presta més a la controvèrsia és instituir de nou alguna forma de la Glass-Steagall Act, una llei que, fins que el Congrés no la va revocar el 1999, impedia als bancs comercials actuar com a bancs d'inversió. L'administració Obama ha proposat un nou *superregulador* financer. Com afectaran concretament els *animal spirits* a aquestes noves situacions? Akerlof i Shiller no en diuen res.

Però el seu silenci en aquesta i altres qüestions polítiques i la seva manca d'una *teoria* ben desenvolupada per substituir les economies més permissives de les últimes dècades no anul·len la força del seu argument central. La seva dura sentència sobre el principal corrent del pensament



El fracàs de l'economia i dels economistes

macroeconòmic actual és correcta i tenen raó sobre la importància del que ells anomenen *animal spirits* en moltes de les deficiències d'aquest pensament, i d'efectes catastròfics. *Animal Spirits* ofereix un full de ruta per a un nou pensament; un nou pensament que val la pena reivindicar.

NOTES

- 1** Dades del Departament de Comerç dels EUA. *Finances*, aquí, exclou asseguradores i immobiliàries; incloent-hi aquestes entitats addicionals, la participació dels beneficis totals en el període 2001-2005 fou del 37%.
- 2** PHILIPPON, Thomas; RESHEF, Ariell. «Skill Biased Financial Development: Education, Wages and Occupations in the US Financial Sector». Centre Nacional de Recerca Econòmica (National Bureau of Economic Research), document de treball núm. 13437, setembre del 2007.
- 3** Vegeu, per exemple, THALER, Richard H.; SUNSTEIN, Cass R. *Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth and Happiness*. Yale: Yale University Press, 2008, del qual podeu trobar una ressenya de David Murillo en aquestes pàgines.
- 4** Curiosament, moltes de les principals contribucions del president de la Reserva Federal Ben Bernanke com a economista teòric foren models per analitzar el paper dels mercats crediticis, com ara situacions en què la disminució del valor tant del capital del prestador com del de la garantia del prestatari pot reduir l'activitat prestatària i, consegüentment, l'activitat econòmica. Vegeu, per exemple, BERNANKE, Ben; BLINDER, Alan S. «Money, Credit and Aggregate Demand». A: *The American Economic Review*. Maig del 1988. BERNANKE, Ben; GERTLER, Mark. «Agency Costs, Net Worth and Business Fluctuations». A: *The American Economic Review*. Març del 1989.
- 5** Vegeu, per exemple, «Monetary Policy with a Credit Aggregate Target». A: *Journal of Monetary Economics*. Primavera del 1983 (suplement).
- 6** El mercat de futurs basat a escala nacional o en índexs de preus locals d'una ciutat específica, que Shiller va ajudar a establir en el Chicago Mercantile Exchange, és un pas pràctic en aquesta direcció.